



Claudio Alegria
Colaborador

Viernes, 04 de agosto de 2017

Las AFP y su estreno en el juego inmobiliario

Desde noviembre, las administradoras de fondos de pensiones podrán entrar directamente al negocio de propiedades. Las oficinas Clase A podrían ser las primeras beneficiadas de sus millones.

La próxima vez que vaya un ejecutivo de una AFP a su oficina puede ser que no esté buscando nuevos afiliados a sus fondos. Quizás lo que quiera es comprar el edificio en donde usted trabaja.

Es la situación con la que muchos en la industria inmobiliaria empiezan a fantasear: cuando faltan ya pocos meses para que se abra la puerta que permitirá a los fondos de pensiones invertir en nuevos tipos de activos, conocidos como alternativos, muchos especulan sobre cuáles serán los primeros que captarán la atención de los mayores institucionales del país: si los fondos de capital privado (que invierten en empresas que no están en bolsa), concesiones de infraestructura o alguno de los activos inmobiliarios no habitacionales autorizados para invertir.

Algunos ya tienen su apuesta: "En lo que yo he hablado con las AFP, me parece que les interesa más el mercado de oficinas", dice Osvaldo Macías, el Superintendente de AFP quien es el responsable de supervisar el ingreso de las AFP a los activos alternativos. "El de oficinas es un mercado menos riesgoso que otros; se le arrienda generalmente a empresas, que tienen capacidad de pago más clara; y además es fácil de gestionar como activo".

El superintendente, así como quienes creen que las oficinas será el activo alternativo en que las AFP fijarán inicialmente su atención, cuentan para ello con el antecedente de las compañías de seguros, que hicieron su estreno en el segmento hace unos 10 años. Inicialmente, las aseguradoras que querían incorporar activos inmobiliarios a sus portafolios, optaron en principio por edificios ya existentes y arrendados por empresas de alta solvencia, lo que en la jerga se llama "Edificios Estabilizados".

Artículos relacionados

Macías confirma: se restringirán traspasos de fondos para fomentar activos alternativos

The Economist y China: cuando una burbuja no es una burbuja

Venta de viviendas cae un 18% en primer trimestre

Inversión Inmobiliaria: la invasión de los fondos institucionales a la renta residencial

Fondo inmobiliario de SURA compra edificio de El Bosque

Análisis en tiempo real

Vapores, la acción del IPSA que ha triplicado su valor en doce meses

Análisis técnico sigue optimista con el IPSA

Qué se espera tras la mayor producción industrial en dos años

AFP: restricciones a multifondos riesgosos bajarían pensiones

Robert Gordon: "Aporte de la tecnología a la productividad es del pasado"

Mercado cree que a Falabella se le acaba el rally

Peso chileno lidera ganancias de divisas globales en agosto

Retailers arrastran a la baja al IPSA

Enel Chile deja a LarrainVial como evaluador independiente

Así van los resultados trimestrales del IPSA

Bci ve alza en CAP pero mantiene la distancia

JPMorgan baja precio objetivo a Entel

Fitch rebaja calificación de Venezuela por posible default

Columnas



Arturo Curtze

Un dólar rumbo a los \$580



Mohamed A. El-Erian

Por qué el oro tiene menos estatus de refugio



Paul Krugman

Facismo al estilo *americano*



Matias Ossa

Análisis Técnico: la barrera clave del Banco Santander

Macías, *Super de Pensiones*
"El de oficinas es un mercado menos riesgoso que otros"



ARCHIVO EL MERCURIO

Al comparar las rentabilidades, los activos de oficinas podrían ser un aporte a la rentabilidad de los fondos de pensiones. Distintas fuentes del mercado estiman que las oficinas Clase A, las de mayor calidad y precio, alcanzan una rentabilidad real anual del 6,5%, sin considerar la plusvalía que puedan adquirir en un determinado período de tiempo. Es una tasa que supera al registro histórico de los multifondos más conservadores: 5,23%, 4,73% y 4,03% en rentabilidad anual real para los fondos C, D y E respectivamente, desde 2002 a la fecha.

No obstante, algunos temen que el de las oficinas, un segmento que ya cuenta con sobreoferta y con altas tasas de vacancia, podría verse más presionado por estas nuevas inversiones.

Al cierre de esta edición, la norma que define los detalles de cómo las AFP podrían ingresar a estos activos alternativos aún estaba en discusión, por lo que muchos participantes de la industria no se atreven a adelantar el impacto que podría tener en el segmento de oficinas. No obstante, ya se pueden estimar algunos números: actualmente, los fondos de las AFP bordean los US\$ 180.000 millones, 5% de los cuales podrán ir a activos alternativos como fondos de capital privado, concesiones de infraestructura y propiedades. Esto es, unos US\$ 9.000 millones. ¿Qué porcentaje iría a inversión inmobiliaria? No hay certezas, pero ya se sabe que las compañías de seguro destinan el 15% de su portafolio a inversiones inmobiliarias, de las cuales el 80% son oficinas Clase A. “Si las AFP deciden entrar a este segmento de manera directa, no lo van a hacer por menos de US\$ 1.000 millones”, dice un ex ejecutivo de una de las grandes AFP del país quien pide no revelar su nombre. “Por menos de eso, no vale el tiempo ni los recursos que se podrían asignar para la gestión de estos activos”.

En este escenario conservador, la cifra podría tener un impacto fuerte: según diferentes consultoras, el stock de este tipo de oficinas está entre US\$ 4.000 millones (1.622.000 mt²) y US\$ 5.800 millones (2.405.000 mt²), con un precio promedio de compra de UF 60 el mt². Así, los US\$ 1.000 millones que podrían aportar las AFP equivaldrían al 17%-20% de la oferta actual.

El problema es que en Santiago, el mercado Latinoamericano con más metros cuadrados de oficinas por habitante, no hay demanda para absorber los nuevos metros cuadrados que podrían disponer las AFP. Tal como explica Alejandro García, director del área inmobiliaria de la Universidad Adolfo Ibáñez, las AFP tendrían que entrar a competir por edificios que actualmente están en manos de fondos institucionales o convencer a alguna empresa de que les traspase la propiedad del suyo. “Con la mayor liquidez que llegaría a la industria, las oficinas actuales van a bajar sus tasas de descuento, ya que no hay muchos activos disponibles”, dice García.

MENORES TASAS

No obstante, las AFP podrían aún ingresar al negocio, pese a la contracción que generarían en la rentabilidad del segmento. Actualmente las AFP tienen US\$ 618 millones en inversiones indirectas en activos inmobiliarios, efectuadas a través de fondos de inversión nacionales lo que representa un 0,3% de su cartera. El que más tiene es el fondo A, el más riesgoso de los multifondos, con US\$ 53 millones en inversiones inmobiliarias. El fondo B le sigue con US\$ 148 millones y el fondo C, el más grande, con US\$ 364 millones. El D tiene US\$ 53 millones y el E, el cual está enfocado principalmente en instrumentos de deuda o renta fija, no tiene inversiones en este tipo de activos.

Con la ley que entrará en vigencia en noviembre, la autoridad busca revertir esta composición pues permitirá que los activos inmobiliarios que se adquieran para contratos de arriendo, leasing o mutuos hipotecarios, puedan ser registrados como un instrumento de renta fija. Con esta medida, se evitaría que las propiedades compitan en las carteras de las AFP por el cupo de los instrumentos de renta variable, como las acciones o fondos accionarios, que pueden alcanzar rentabilidades mayores.

“No se contabilizarán como inversión en renta variable, por lo tanto no ocupan sus límites, sino que van a los de deuda, que tiene límites mucho más amplios”, dice el superintendente de AFP. “Se enmarcan en deuda porque son inversiones para el arriendo y que reciben un flujo similar al de un instrumento de renta fija”. Lo mismo, dice, para los leasings y los mutuos hipotecarios. “Son una gran oportunidad para los fondos de pensiones”.

En el mercado aún no se atreven a sacar conclusiones. “Aún es muy pronto para decir en qué propiedades específicas van a invertir, ya que puede que se hagan varios cambios para llegar a la versión final de noviembre”, dice Carlos Saieh, responsable del área inmobiliaria en la gestora

Toesca Asset Management. Tampoco será una jugada que realicen de manera inmediata. “La normativa exigirá requisitos estrictos a las AFP en cuanto a definir, aprobar e implementar políticas de inversión y gestión de riesgos para cada tipo de activo alternativo en el que quieran invertir”, dice Eugenio Cristi, gerente de administración y operaciones de la gestora de fondos inmobiliarios Independencia, la mayor del país y en donde más invierten las AFP.

Algunos incluso creen que las propiedades no serán el primer activo alternativo al que se lancen los fondos de pensiones. “Apostarán primero a incrementar su presencia en lo que se conoce como activos restringidos en los que dejaron de invertir recientemente por la discusión de los costos de intermediación o comisiones fantasma”, dice Cristián Moreno, socio de la firma financiera Ameris Capital, refiriéndose principalmente a los fondos de capital privado (acciones de empresas que no cotizan en bolsa).

CONTRATOS CONTRACÍCLICOS

Nicolás Cox, director Ejecutivo de la firma inmobiliaria CBRE, señaló que el mercado del real estate debería madurar aceleradamente si las AFP entran al rubro, algo que produciría un aumento de la liquidez del mercado, se regularían de mejor manera las valoraciones de los activos y se comprimirían los Cap Rates (aumentaría el valor de los activos). “Las rentabilidades que hoy pueden obtener las AFP en inversiones de riesgo similar a la renta inmobiliaria son más bajas, lo que indica que habría espacio para que se produzcan aumentos de precio en activos inmobiliarios con flujo estabilizado”, dice Cox.

Uno de los efectos esperados es que baje la tasa de descuento, ya que las AFP no van a ponerse a buscar arrendatarios. Actualmente este mercado está bastante complejo con una alta vacancia de oficinas del orden del 10% donde históricamente era el 1,5% en Santiago, porque las empresas han postergado sus planes de inversión para más adelante.

CBRE

**Cox, de CBRE:**

“Hay espacios para que se den aumentos de precios en activos de flujo estabilizado”

En el último tiempo, además, las velocidades de absorción han disminuido y poco a poco se ha visto un cambio en la conducta de muchas empresas, sobre todo las que no atienden público en donde la verdadera oficina es el computador, y un espacio en la oficina ya no es tan importante como era antes. Cuando entras a las oficinas más modernas, principalmente hay salas de reuniones, lo más importante es tener dónde juntarse.

Herman Faigenbaum, managing director de Cushman & Wakefield Cono Sur, agregó que “se espera que en el mercado inmobiliario bajen las rentabilidades, comience un reemplazo del inventario de oficinas clase AAA y que se produzca un gran crecimiento de los Fondos de Inversión Inmobiliarios ya que pueden tomar deuda, lo que en el actual nivel de tasas de interés permite obtener retornos más altos”.

La lógica de inversión en oficinas tienen ciertas condiciones que las AFP valoran, como la firma de contratos de arriendo a largo plazo, que muchas veces superan los ciclos de alta y baja en la economía, así como contar con un arrendatario de alta capacidad patrimonial, que le permite soportar las fluctuaciones de la economía. Aunque hay momentos de crisis en que esta tesis no se sostiene, como lo que sucedió con la Torre Titanium en noviembre de 2014 cuando se le desocuparon ocho pisos ante la caída de la economía y la posterior salida de empresas ligadas a la minería.

Ahora, si usted tiene una oficina que quiere vender a las AFP no se haga muchas ilusiones. Por escalas, los gestores de pensiones no pueden dedicarse al menudeo; buscarán comprar edificios completos, en los que puedan hacer contratos individuales en grandes escalas y Clase A, lo que permite cobrar arriendos más caros. Esto es importante pues disminuye los costos de gestión.

Así es al menos como ya ha ocurrido en otros países de mercados de maduros, donde los fondos de pensiones son activos participantes del sector inmobiliario. Según un estudio de Partners Group, a nivel global los fondos de pensiones destinan alrededor del 10% del capital administrado a inversiones inmobiliarias, tanto de manera directa como a través de administradoras de fondos de este tipo. Y expertos esperan que las AFP lleguen a esa proporción también en un tiempo más.

Mientras alrededor de un 80% de los fondos de pensiones invierte en administradoras de fondos inmobiliarios públicos y un 30% en fondos privados, el porcentaje de Administradoras de Fondos de Pensiones que invierte de manera directa en el sector inmobiliario es de aproximadamente un 30%. De todos los activos inmobiliarios, los activos prime (principalmente edificios de oficina Clase A), son utilizados por aproximadamente el 80% de los fondos de pensiones estudiados.

¿Sucederá lo mismo con las AFP chilenas? La historia se empezará a escribir en noviembre.

*-Este artículo se publicó originalmente en la edición 16 de la revista **El Mercurio Inversiones**, la cual empezó a circular a mediados de julio de 2017.*

[Inicio](#) [Acciones](#) [Fondos](#) [Análisis](#) [Columnas](#)

EL MERCURIO

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo inversiones@mercurio.cl
Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal www.elmercurio.com/inversiones haciendo clic [aquí](#).
Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).